

## Chương 1: Triển Vọng Kinh Tế Vĩ Mô và Thách Thức

Trong năm 2024, nền kinh tế toàn cầu tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng bền vững, đồng thời xu hướng giảm lạm phát vẫn duy trì, bất chấp các yếu tố bất ổn. Kinh tế thế giới bước sang một giai đoạn mới khi các ngân hàng trung ương lớn bắt đầu nới lỏng chính sách tiền tệ sau ba năm thắt chặt. Tuy nhiên, trong suốt năm 2024, các thách thức gia tăng—căng thẳng địa chính trị đã khiến giá hàng hóa biến động tăng theo chu kỳ và chiến dịch tranh cử tổng thống Mỹ đã làm dấy lên lo ngại về các chính sách thương mại và các chính sách kinh tế khác của Mỹ trong tương lai. Bất chấp những trở ngại này, kinh tế Mỹ vẫn thể hiện sức mạnh, được thúc đẩy bởi chi tiêu tiêu dùng mạnh mẽ và đầu tư trong lĩnh vực công nghệ, trong khi lạm phát giảm xuống mức thấp nhất kể từ khi đại dịch bắt đầu. Khu vực đồng euro tuy chỉ duy trì được mức tăng trưởng khiêm tốn nhưng vẫn trong xu hướng tăng.

Khu vực ASEAN+3 ghi nhận mức tăng trưởng ổn định 4,3% trong năm 2024, sau mức tăng 4,4% vào năm 2023. Nhu cầu nội địa tiếp tục là động lực chính của tăng trưởng, được hỗ trợ bởi điều kiện thị trường lao động thuận lợi và sự phục hồi trong đầu tư. Sự hồi phục của xuất khẩu, đặc biệt trong lĩnh vực chất bán dẫn và thương mại dịch vụ, đã đóng góp thêm vào đà tăng trưởng. Lạm phát tiếp tục giảm dần, mặc dù giá năng lượng và chi phí vận chuyển tăng đột biến theo chu kỳ do nguồn cung thắt chặt đã gây ra một số gián đoạn tạm thời. Trong nửa đầu năm, thị trường tài chính đã có sự tăng trưởng mạnh, nhưng đến nửa cuối năm, biến động gia tăng khiến cho thị trường chứng khoán mất đi phần lợi nhuận trước đó và lợi suất trái phiếu tăng cao.

Mặc dù đối mặt với những bất ổn toàn cầu gia tăng và sự biến động của thị trường tài chính, khu vực này vẫn giữ được dự trữ quốc tế dồi dào, góp phần củng cố khả năng chống chọi với các yếu tố bên ngoài. Dự kiến khu vực sẽ tiếp tục tăng trưởng trên 4% trong các năm 2025 và 2026. Nhu cầu nội địa vẫn sẽ là trụ cột chính của tăng trưởng, được củng cố nhờ những cải thiện trong hoạt động đầu tư, trong khi nhu cầu bên ngoài—đặc biệt từ lĩnh vực công nghệ và du lịch—sẽ bổ trợ thêm. Tuy nhiên, khu vực vẫn phải đối mặt với những bất ổn lớn, trong đó có các chính sách thương mại của Mỹ có thể ảnh hưởng tiêu cực. Trong trung hạn, ASEAN+3 dự kiến tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong tăng trưởng toàn cầu, chiếm khoảng 43% tăng trưởng toàn cầu—thấp hơn một chút so với mức trung bình trước đại dịch. Trong khi đó, lạm phát được dự báo sẽ nhích nhẹ nhưng vẫn giữ ở mức thấp, khoảng 1,7% trong năm 2025 và 2026.

Trong ngắn hạn, các nền kinh tế sẽ phải đối mặt với các rủi ro tiêu cực. Nổi bật nhất là nguy cơ Mỹ áp dụng các chính sách bảo hộ mạnh mẽ hơn, có thể làm gián đoạn dòng chảy thương mại và kìm hãm tăng trưởng trong khu vực. Các rủi ro quan trọng khác bao gồm điều kiện tài chính toàn cầu thắt chặt hơn, tăng trưởng chậm hơn ở các nền kinh tế chủ chốt, và nguy cơ giá hàng hóa leo thang do căng thẳng địa chính trị hoặc các cú sốc liên quan đến thời tiết. Về dài hạn, các thách thức mang tính cấu trúc như già hóa dân số, biến đổi khí hậu, và gián đoạn công nghệ tiếp tục đe dọa sự ổn định kinh tế vĩ mô—tài chính.

Triển vọng kinh tế tích cực tạo cơ hội cho việc tái xây dựng không gian chính sách, mặc dù các nhà hoạch định chính sách phải điều hành trong một môi trường bên ngoài ngày càng bất định. Trong khi cả quá trình củng cố tài khóa và nới lỏng chính sách tiền tệ đã có tiến triển trong năm 2024, các thách thức chính sách ngày càng trở nên phức tạp hơn. Nhìn về tương lai, các chính sách nên tập trung vào việc củng cố khả năng chống chịu trong dài hạn, đồng thời duy trì tính linh hoạt để đối phó với các thách thức ngắn hạn, với một cơ chế phối hợp chính sách phù hợp với hoàn cảnh và ràng buộc cụ thể của từng nền kinh tế. Về chính sách tài khóa, điều này đòi hỏi cân bằng giữa việc tái lập các vùng đệm và duy trì khả năng hỗ trợ đối phó theo chu kỳ. Về chính sách tiền tệ, nhà chức trách cần điều chỉnh cẩn trọng dựa trên điều kiện trong nước, đồng thời cảnh giác với các rủi ro ổn định tài chính và áp lực từ bên ngoài, trong bối cảnh điều kiện tài chính toàn cầu còn biến động.

**ASEAN+3: Dự báo tăng trưởng và lạm phát của AMRO, 2025-2026**

(Tỷ lệ phần trăm, so với cùng kỳ năm trước)

Nền kinh tế	Tăng trưởng GDP			Lạm phát		
	2024e	2025f	2026f	2024e	2025f	2026f
<b>ASEAN+3</b>	<b>4.3</b>	<b>4.2</b>	<b>4.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>
<b>Các Quốc Gia+3</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.0</b>	<b>0.7</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>
Trung Quốc	5.0	4.8	4.7	0.2	1.1	1.3
Hồng Kông	2.5	2.4	2.3	1.7	2.2	2.0
Nhật Bản	0.1	1.3	1.0	2.7	2.5	2.1
Hàn Quốc	2.0	1.6	1.9	2.3	1.9	1.8
<b>ASEAN</b>	<b>4.9</b>	<b>4.7</b>	<b>4.7</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>2.9</b>
Brunei	4.2	2.6	2.6	-0.4	0.6	0.4
Campuchia	6.0	5.8	6.0	0.8	2.9	2.5
Indonesia	5.0	5.0	5.1	2.3	2.2	2.7
Lào	4.5	4.6	4.6	23.1	10.1	6.4
Malaysia	5.1	4.7	4.5	1.8	2.7	2.5
Myanmar	3.2	1.0	1.0	27.5	25.0	18.0
Philippines	5.7	6.3	6.3	3.2	3.3	3.2
Singapore	4.4	2.7	2.4	2.4	1.8	1.8
Thái Lan	2.5	2.9	3.0	0.4	1.2	1.3
Việt Nam	7.1	6.5	6.2	3.6	3.5	3.0

Nguồn: Dữ liệu thu thập từ cơ quan chức năng thông qua CEIC và Haver Analytics; ước tính và dự báo của AMRO.

Lưu ý: e = ước tính (estimates); f = dự báo (forecast). Tăng trưởng và lạm phát của Myanmar dựa trên năm tài chính, bắt đầu từ ngày 1 tháng 4 đến ngày 31 tháng 3. Các ước tính và dự báo về lạm phát được tính theo bình quân năm; số liệu tổng hợp cho khu vực về tăng trưởng và lạm phát được ước tính dựa trên trung bình gia quyền của GDP năm 2024 theo sức mua tương đương.

## Chương 2: Lạm Phát tại ASEAN+3: Những Thay Đổi và Hàm Ý Chính Sách

Sau hơn hai thập kỷ lạm phát thấp và ổn định ở ASEAN+3, năm 2021 đã ghi nhận một sự bùng phát lạm phát do đại dịch COVID-19 và các cú sốc về nguồn cung toàn cầu. Tuy nhiên, mức tăng này vẫn ở mức vừa phải và ngắn hạn so với các khu vực khác, giúp hạn chế thiệt hại về phúc lợi. Ban đầu, giá hàng hóa toàn cầu gây ra sự tăng giá rộng rãi, nhưng lạm phát đã bắt đầu hạ nhiệt vào cuối năm 2022 khi giá hàng hóa giảm và chuỗi cung ứng dần ổn định trở lại. Điều đáng chú ý là mô hình lạm phát đã thay đổi sau đại dịch, với lạm phát hàng hóa dẫn đầu ở giai đoạn đầu, trong khi lạm phát dịch vụ trở thành nhân tố kéo dài hơn trong quá trình giảm lạm phát. Bất chấp những thay đổi này, kỳ vọng lạm phát vẫn được giữ vững, phản ánh niềm tin vào sự ổn định giá cả.

Phân tích cho thấy sự tương tác thay đổi giữa các yếu tố cung và cầu trong khu vực. Các yếu tố cung trở thành nhân tố quan trọng hơn đối với cả lạm phát cơ bản và lạm phát tổng thể trong giai đoạn 2021–2022, đặc biệt thông qua giá hàng hóa toàn cầu và gián đoạn chuỗi cung ứng. Khi áp lực bên ngoài giảm bớt vào cuối năm 2022, các yếu tố cầu nổi lên là động lực chính nhờ quá trình mở cửa kinh tế. Các nền kinh tế Cộng-3 (Trung Quốc, Hồng Kông, Nhật Bản, và Hàn Quốc) đã chứng kiến mức lạm phát giảm ổn định từ cuối năm 2022 và duy trì ở mức trung bình dưới 1% vào giữa năm 2023, trong khi các nước ASEAN vẫn duy trì mức lạm phát cao hơn do nhu cầu nội địa phục hồi mạnh mẽ.

Các nền kinh tế ASEAN+3 đã sử dụng kết hợp biện pháp tiền tệ và phi tiền tệ để kiểm soát hiệu quả áp lực lạm phát. Kể từ năm 2022, thắt chặt tiền tệ đóng vai trò then chốt trong việc neo giữ kỳ vọng lạm phát và kiềm chế sức ép từ phía cầu. Đồng thời, các biện pháp tài khóa như trợ cấp năng lượng và lương thực, chuyển tiền mặt, và điều chỉnh thuế giúp hạn chế đà tăng giá và cung cấp hỗ trợ quan trọng cho các hộ gia đình. Các can thiệp khác về điều chỉnh nguồn cung—chẳng hạn quy định giá, quản lý kho dự trữ, và chính sách thương mại—đảm bảo hàng hóa thiết yếu vẫn được cung cấp với giá cả phải chăng.

Kinh nghiệm của ASEAN+3 đưa ra những bài học quan trọng về cách quản lý lạm phát trong bối cảnh tương tác phức tạp của cung và cầu. Chính sách hiệu quả phụ thuộc vào việc chẩn đoán chính xác các yếu tố gây ra lạm phát và điều chỉnh phù hợp phối hợp chính sách. Trong khi chính sách tiền tệ vẫn là công cụ chính để kiểm soát cầu và giữ ổn định kỳ vọng, các biện pháp phi tiền tệ có trọng tâm đã chứng tỏ tính hữu ích trong việc xử lý các nút thắt nguồn cung, khống chế mức tăng giá của các mặt hàng thiết yếu và bảo vệ nhóm dễ bị tổn thương.

Trong tương lai, việc kiểm soát lạm phát sẽ ngày càng thách thức hơn khi các thay đổi mang tính cấu trúc như căng thẳng địa chính trị, biến đổi nhân khẩu học, và biến đổi khí hậu làm gia tăng rủi ro gián đoạn nguồn cung. Các ngân hàng trung ương có thể phải phản ứng mạnh mẽ hơn với cú sốc nguồn cung nhất là khi kỳ vọng lạm phát không còn ổn định, đặc biệt khi gián đoạn nguồn cung diễn ra thường xuyên và kéo dài hơn. Việc tăng cường giám sát là rất quan trọng để phân biệt chính xác yếu tố cung và cầu, giảm thiểu rủi ro chậm trễ trong phản ứng chính sách. Tuy nhiên, những biện pháp phản ứng này phải được cân nhắc kỹ lưỡng để tránh tình trạng thắt chặt tiền tệ làm sâu thêm suy thoái kinh tế. Xây dựng vùng đệm chính sách và nâng cao năng lực giám sát sẽ là chìa khóa để ứng phó hiệu quả với những thách thức mới nổi này.

## Chương 3: Tăng Trưởng Dài Hạn của ASEAN+3: Triển Vọng và Chính Sách

Khu vực ASEAN+3 vẫn có vị thế tốt để trở thành động lực tăng trưởng toàn cầu chủ chốt trong vài thập kỷ tới. Tuy nhiên, kể từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, tốc độ phát triển của khu vực này đã bị chậm lại, và tình trạng này càng trở nên nghiêm trọng hơn do đại dịch và các cú sốc khác trong 10 năm qua. Trong bối cảnh các xu hướng vĩ mô quan trọng như dân số già hóa nhanh chóng, biến đổi khí hậu và sự tái cấu trúc của thương mại toàn cầu, sự giảm tốc trong tăng trưởng đã nêu ra những thách thức cấp bách về quản lý rủi ro mới và sắp xảy ra, đồng thời phải duy trì tiềm năng phát triển lâu dài của khu vực.

Từ đầu những năm 2000, tăng trưởng tiềm năng của khu vực đã giảm từ khoảng 6,0% xuống còn 4,0% vào năm 2023. Khoảng 70% mức sụt giảm này là do quá trình tích lũy vốn chậm hơn, trong khi sự trì trệ của năng suất các yếu tố tổng hợp đóng góp thêm 10%. Ở một số nền kinh tế, việc phát triển nguồn nhân lực chậm và sự thu hẹp của lực lượng lao động cũng hạn chế tác động tích cực của đầu tư đối với tăng trưởng. Dự báo cho thấy tiềm năng tăng trưởng sẽ tiếp tục giảm xuống khoảng 3,0% vào cuối năm 2050, và có thể thấp hơn nếu các rủi ro tiêu cực như phân mảnh địa kinh tế sâu sắc hơn, không kiểm soát được biến đổi khí hậu, và tốc độ sụt giảm tỷ lệ sinh nhanh hơn, trở thành hiện thực.

Sự chậm lại trong tăng trưởng năng suất một phần do tác động kéo dài của đại dịch COVID-19, làm suy yếu bảng cân đối kế toán của các hộ gia đình và doanh nghiệp, cùng với tốc độ chuyển đổi cơ cấu và công nghiệp hóa không đều khắp trong khu vực. Đáng chú ý, lợi ích về năng suất từ thay đổi cơ cấu đã giảm còn một phần ba so với mức đạt được trong hai thập kỷ qua. Một số nền kinh tế chứng kiến sự đình trệ trong quá trình công nghiệp hóa, đi kèm với tỷ lệ ngành sản xuất trong cơ cấu việc làm và sản lượng không tăng. Ngoài ra, chênh lệch năng suất giữa các ngành so với chuẩn mực toàn cầu vẫn lớn ở hầu hết các nền kinh tế, trong khi quá trình chuyển dịch sang khu vực dịch vụ chủ yếu tập trung vào các hoạt động có năng suất thấp hơn.

Khu vực đang đối mặt với nhiệm vụ không chỉ vực dậy tăng trưởng kinh tế mà còn phải đảm bảo con đường phát triển trong tương lai mang tính năng động và có khả năng ứng phó với các thách thức phía trước. Mặc dù không có “công thức chung” để duy trì tăng trưởng chất lượng cao, kinh nghiệm của ASEAN+3 về chuyển đổi kinh tế giúp cung cấp định hướng cho các chiến lược phát triển. Tuy nhiên, các chiến lược tăng trưởng mới này cần được điều chỉnh để giải quyết các thách thức kinh tế mới mà các nước ASEAN+3 đang phải đối mặt, bao gồm lực lượng lao động già hóa, biến đổi khí hậu, và phân mảnh địa kinh tế.

Trong khi khuyến nghị chính sách cụ thể sẽ khác nhau giữa các nền kinh tế ASEAN+3 tùy theo bối cảnh riêng, chương này đề xuất năm chủ đề chính sách có thể giúp các nhà hoạch định chính sách trong khu vực phát triển những lộ trình tăng trưởng mới trong tương lai. Các chủ đề này gồm: (1) nâng cấp năng lực sản xuất hiện có để đáp ứng những thay đổi trong nhu cầu; (2) ưu tiên chuyển dịch sang kỹ năng cao và dịch vụ chất lượng; (3) thu hẹp khoảng cách đầu tư, đặc biệt vào hạ tầng thúc đẩy năng suất; (4) đẩy mạnh đổi mới sáng tạo và tận dụng công nghệ để tái định hình các lộ trình phát triển truyền thống; và (5) củng cố năng lực quản trị nhà nước—nếu thiếu yếu tố này, không thể đạt được kết quả tăng trưởng thành công. Việc thực hiện những điều chỉnh chính sách này, ở nhiều khía cạnh, sẽ được củng cố bởi sự hợp tác khu vực chặt chẽ hơn, nhằm đảm bảo rằng khu vực ASEAN+3 trong tương lai không chỉ có mức tăng trưởng cao, mà còn tăng trưởng bao trùm, công bằng và bền vững.